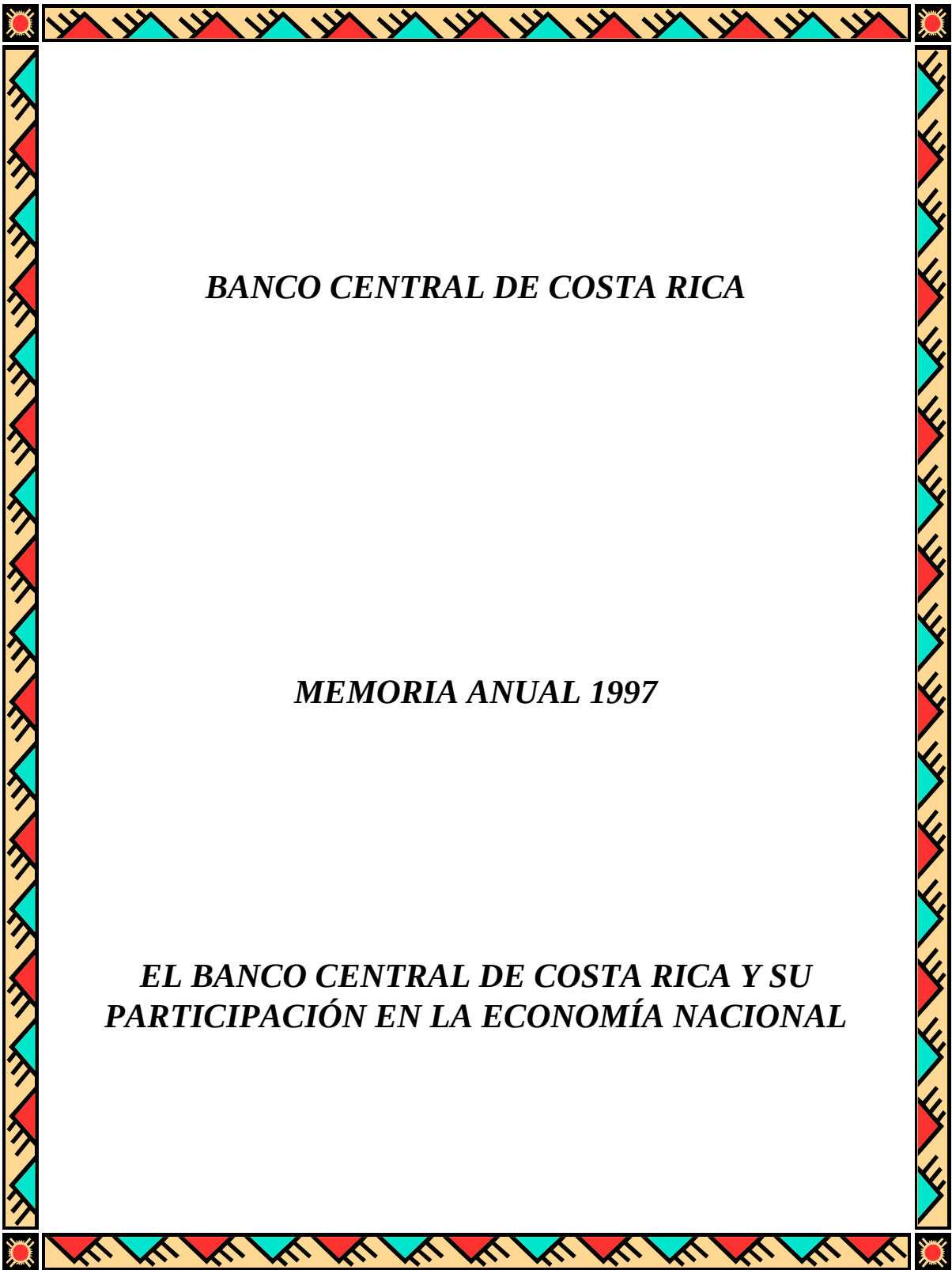




BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

MEMORIA ANUAL 1997

***EL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA Y SU
PARTICIPACIÓN EN LA ECONOMÍA NACIONAL***

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

San José, Costa Rica, marzo de 1998

El Banco Central de Costa Rica, en cumplimiento de su Ley Orgánica, presenta a continuación su informe anual sobre el comportamiento de la actividad económica del país y las políticas que ejecutó durante 1997. Además, se analiza la situación financiera de la Institución.

Por separado se publican, en forma semestral, las principales disposiciones legales de carácter económico dictadas en el período.

Carlos Muñoz Vega
Gerente

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

JUNTA DIRECTIVA

Presidente

Rodrigo Bolaños Z.

Vicepresidente

José Ml. Salazar X.
Marta Arrea B.

Hasta el 31/1/97

Directores

Francisco de Paula Gutiérrez G.
Carlos González P.
Alberto Franco M.
Rafael Castro S.
Adolfo Rodríguez H.
Jorge Alfaro A.
Hermann Hess A.

Hasta el 30/4/97
Hasta el 31/8/97
A partir del 3/3/97
A partir del 23/7/97
A partir del 10/9/97

GERENCIA

Gerente

Carlos Muñoz V.

Subgerente

Luis Carlos Mora O.
Rodolfo González B.

Hasta el 18/7/97
A partir del 15/10/97

SUPERINTENDENCIA GENERAL DE ENTIDADES FINANCIERAS

Superintendente General

Maggie Breedy J.

Intendente General a.i.

Guillermo Bolaños S.

Herberth Pineda S.

Del 31/1/97 al 7/2/97

Del 1/08/97 al 15/9/97 y

del 26/10/97 al 31/12/97

SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES

Superintendente

Olivier Castro P.

Intendente

Ana Rodríguez A.

COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

Gerente

Carlos Murillo S.

Hasta el 13/3/97

Gerente a.i.

Lidia Rosa Cerdas G.

Desde el 14/3/97

Subgerente

Lidia Rosa Cerdas G.

ÍNDICE

I	ALGUNOS ASPECTOS DE LA ECONOMÍA COSTARRICENSE	6
	A. Introducción	6
	B. Oferta y demanda globales	9
	C. Precios	12
	D. Sector externo	14
	E. Moneda y crédito	18
	F. Finanzas públicas	19
II	POLÍTICA Y SITUACIÓN MONETARIA	27
	A. Política monetaria.....	27
	B. Situación monetaria	29
	1. Evolución de los pasivos monetarios	29
	2. Crédito interno del Sistema Bancario Nacional	33
	3. Tasas de interés	35
	4. Resultado financiero del Banco Central de Costa Rica	36
III	POLÍTICA CAMBIARIA	38
IV	ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA	40
	A. Estado de resultados	40
	B. Balance de situación	42

CUADROS EN TEXTO

Oferta y demanda globales	10
Indicadores de precios	12
Balanza de pagos de Costa Rica	16
Principales variables económicas	22
Sistema Bancario Nacional: liquidez total	31
Componentes del multiplicador bancario para M1	32
Sistema Bancario Nacional: crédito interno neto	34
Tasas de interés activas y pasivas	35
Banco Central de Costa Rica: déficit base devengado	37
Tipo de cambio nominal e índice de tipo de cambio efectivo real	39
Banco Central de Costa Rica: Estado de resultados	41
Banco Central de Costa Rica: Balance general comparativo	44

GRÁFICOS EN TEXTO

Resultado acumulado	40
Activos del BCCR, composición porcentual	43
Pasivos del BCCR, composición porcentual	45

I. ALGUNOS ASPECTOS DE LA ECONOMÍA COSTARRICENSE

A. INTRODUCCIÓN

La economía costarricense mostró en 1997 resultados muy satisfactorios, pues se alcanzaron con creces los objetivos establecidos en la política económica ejecutada. Así, se incrementó la producción, el empleo y los salarios, bajaron las tasas de inflación, de interés y de devaluación de la moneda nacional, se redujo el déficit fiscal y aumentaron las reservas monetarias internacionales. Los indicadores de pobreza también disminuyeron y se acentuó el proceso de inversión extranjera en los sectores de más alta tecnología, que de seguir el ritmo proyectado se convertirá en el elemento dinámico del crecimiento económico del país.

Durante el año se avanzó positivamente en la consecución de uno de los principales objetivos del Banco Central, o sea, reducir la tasa de crecimiento de los precios internos, dado que ese indicador (medido por el IPC) continuó con la tendencia descendente que venía mostrando desde principios de 1995, para alcanzar en 1997 la tasa más baja de los últimos cuatro años. La desaceleración de los precios y la menor tasa de devaluación se reflejaron a su vez en tasas de interés más bajas.

La actividad económica revirtió el comportamiento contractivo que mostró hasta setiembre de 1996 y registró una tasa de crecimiento que superó el 3%, sustentada en la expansión de la demanda interna y las expectativas favorables que mantuvieron los agentes económicos durante el año sobre el rumbo de la economía nacional, entre otros factores. Coadyuvaron al comportamiento observado en la producción el crecimiento que experimentaron la construcción, la industria manufacturera, el comercio y los servicios, principalmente los de transporte, almacenamiento y comunicaciones.

Por su parte, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos aumentó en comparación con el de 1996, congruente con un nivel de actividad económica más dinámico. Sin embargo, los ingresos de capital externo, especialmente de inversión extranjera directa permitieron no solo cubrir esa brecha sino también aumentar el saldo de las reservas monetarias internacionales. Lo anterior, en un contexto que luce como un punto de inflexión en la trayectoria de crecimiento de la economía, con un cambio en la estructura de la producción y uso de factores, especialmente en el sector exportador de bienes y servicios, con un mayor componente tecnológico e inversión extranjera, factible por la inversión realizada en el país durante décadas para aumentar la productividad de la mano de obra por medio de la educación y las mejoras en la salud, y que demanda romper las limitantes impuestas por la infraestructura nacional y los altos costos de ciertos servicios públicos y privados, para poder aprovechar al máximo el rendimiento de esas inversiones nacionales.

El considerable incremento en el capital privado fue también el resultado de diversas acciones llevadas a la práctica por el Gobierno tendientes a mejorar el clima para la inversión directa extranjera, como es el caso de la Corporación INTEL y una serie de

empresas que le suplirán insumos producidos localmente con tecnología importada, y de consorcios en el sector turístico.

Como resultado de los esfuerzos realizados por el Gobierno para mejorar sus ingresos y atenuar los gastos, se logró la aprobación de algunas medidas fiscales que ayudaran a mejorar la recaudación de los ingresos y permitieran un menor desbalance financiero en 1997. Entre esas medidas cabe mencionar las siguientes:

- a) La reforma a la ley de impuestos a la propiedad de vehículos automotores, embarcaciones y aeronaves.
- b) La reducción de gastos superfluos (gastos de representación, publicidad, viajes y recepciones).
- c) El canje de las inversiones de instituciones públicas por los denominados “Títulos de rendimiento real”.
- d) La modificación del impuesto selectivo de consumo sobre combustibles.
- e) El aumento del número de grandes contribuyentes de 250 a 500.

La reducción en la tasa de crecimiento de los gastos totales del Gobierno se debió, en parte, a la menor erogación por el servicio de intereses sobre títulos valores en circulación, dada la baja en las tasas de interés internas. Por otro lado, los gastos totales netos de intereses de la deuda pública mostraron un crecimiento real del 3,6% (3,5% en 1996) y se notó un cambio favorable al aumentar la participación de los gastos en educación y en inversión en infraestructura.

Cabe indicar que durante 1997 se aprobaron algunos proyectos de ley tendientes a disminuir la deuda interna del país, específicamente: a) la autorización para emitir títulos valores que se colocarían en el mercado internacional (hasta por EUA\$500 millones), b) la sujeción del pago del impuesto sobre la renta a algunas de las instituciones públicas y c) la condonación de deudas al Gobierno por parte de aquellas instituciones que no requieren los ingresos por intereses para financiar sus operaciones. Si bien dichas leyes no tuvieron efecto sobre la evolución financiera del fisco en el año, son medidas que coadyuvarán a mejorar la situación de la deuda interna en 1998.

Es importante destacar que la mejora en la situación económica y los cambios en la estructura productiva y en la naturaleza de la inversión extranjera, se reflejó a nivel internacional a través de las calificaciones que dos importantes firmas otorgaron al país. En efecto, la empresa Moody's Investors Service consideró que la posición de deuda externa de Costa Rica es manejable, especialmente después de las operaciones de reducción de deuda y de su servicio, los repagos de deuda y una mejora sostenida en el comportamiento de las exportaciones. Por tal razón, asignó una calificación Ba1 a los Bonos Brady emitidos en 1990 y una nota Ba2 a los depósitos bancarios de largo plazo denominados en moneda extranjera. Por su parte, la firma Standard & Poor's otorgó una calificación BB a la deuda en moneda extranjera (Bonos Brady) y una calificación BB+ para la deuda en colones de largo plazo. Ambas calificaciones ubican a Costa Rica por

encima de varios países de América Latina, superada solo por Chile, Colombia y El Salvador.

El Banco Central de Costa Rica mantuvo en 1997 una activa participación en impulsar la reforma a la Ley del Mercado de Valores, con el propósito de remozar las estructuras jurídicas que regulan la actividad bursátil, para facilitar el desarrollo del mercado accionario y de capitales de largo plazo y mejorar la transparencia y la formación de precios de los títulos valores y la asignación del riesgo, con una mejor infraestructura de servicios bursátiles. Además, con dichas reformas, se pretende modernizar los mecanismos e instituciones que giran en torno a la supervisión prudencial del mercado de valores y se crea la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL), que viene a sustituir a la Comisión Nacional de Valores.

En el campo monetario, se continuó con el proceso de reducción gradual en el encaje mínimo legal, tanto en moneda nacional como extranjera, y se sometió al requerimiento de encaje algunos intermediarios financieros no bancarios que no estaban sujetos a este requisito.

Con el propósito de fortalecer el sistema financiero costarricense, la Junta Directiva del Banco Central incrementó de ₡300 millones a ₡1.250 millones el capital social mínimo de los bancos privados y de ₡30 millones a ₡250 millones el de las empresas financieras no bancarias. Dicho aumento se hará en forma gradual a partir de marzo de 1998.

Por otro lado, con el fin de supervisar las actividades de grupos financieros y deslindar las responsabilidades de las empresas que forman parte de esos grupos, la Junta Directiva aprobó el “Reglamento para la constitución, el traspaso, el registro y el funcionamiento de los grupos financieros”.

Finalmente, en lo que se refiere a las relaciones con organismos financieros internacionales, a finales de 1997 se acordó un “Staff Monitored Program” con el Fondo Monetario Internacional. Este convenio significa un compromiso del país de cumplir ciertas metas macroeconómicas el cual, como su nombre lo indica, es supervisado por el staff del FMI. En ese programa se plantearon metas que ayudaban a las presentes autoridades económicas a entregar a las entrantes, dado el cambio de Gobierno a efectuarse en mayo de 1998, una economía con un ambiente de mayor estabilidad macroeconómica, en plena recuperación de su crecimiento y en el umbral de un muy prometedor cambio estructural que puede permitir alcanzar niveles altos de crecimiento, en el tanto el país continúe con los procesos de inversión en capital humano y físico y elimine las limitantes impuestas por la baja inversión en infraestructura y los costos de ciertos servicios.

B. OFERTA Y DEMANDA GLOBALES

Durante 1997 la demanda global de la economía costarricense experimentó un incremento del 6,6%, lo cual representa una importante recuperación en el comportamiento de esta variable si se compara con lo observado de 1994 a 1996. El mayor aporte al crecimiento de la demanda global fue generado por la expansión de la demanda interna que creció en un 8,7%, mientras que las exportaciones de bienes y servicios se incrementaron en un 4,1% en términos reales.

En 1996 la demanda interna se redujo en un 5,0%; este comportamiento respondió, fundamentalmente, a la aplicación de políticas dirigidas a reducir los desequilibrios macroeconómicos observados, al comportamiento adverso en algunos mercados internacionales y a la percepción desfavorable que mantuvieron los agentes económicos durante ese año. En 1997 la reducción en la magnitud de los desequilibrios macroeconómicos permitió disminuir la intensidad de las políticas de ajuste y, al mismo tiempo, generar expectativas positivas por parte de los agentes económicos; por otra parte, el comportamiento de los mercados externos resultó más favorable en relación con el de 1996. Estos factores y, adicionalmente, la mayor afluencia de inversión extranjera directa, permitieron la recuperación que mostró la demanda interna del país durante el año en comentario.

Entre los rubros que componen la demanda interna destaca el crecimiento del 14% observado en la formación bruta de capital fijo. Este comportamiento se debió, fundamentalmente, a la adquisición de maquinaria y equipo; no obstante, las inversiones en nuevas obras de infraestructura efectuadas por los sectores público y privado también experimentaron un aumento significativo. De esta forma, luego de registrarse reducciones en la formación bruta de capital fijo durante tres años consecutivos, la reactivación económica observada a partir de los últimos meses de 1996 y la expectativa de una mayor estabilidad económica y mejores condiciones de demanda para los próximos años, generaron un incremento significativo en el acervo de capital de la economía durante 1997.

En relación con el gasto de consumo final de los hogares, a pesar de que durante 1997 el incremento en el número de ocupados y la mejoría de los salarios reales generaron un aumento en el ingreso disponible de las familias, este agregado mostró un aumento moderado, el cual se estima en un 2,0%. El elevado crecimiento que experimentó la construcción de viviendas unifamiliares durante ese año, podría indicar que las expectativas de una mayor estabilidad en los ingresos familiares y de la permanencia de las menores tasas de interés observadas, impulsaron a los hogares a la adquisición de viviendas, de manera que el efecto de un mayor ingreso disponible sobre el consumo se ha visto reducido¹.

¹ De acuerdo con los datos de construcción disponibles, la vivienda unifamiliar presentó un incremento del 17,6% en 1997, en relación con el valor correspondiente al año previo.

OFERTA Y DEMANDA GLOBALES

Tasas de variación real

	1996	1997 1/
OFERTA GLOBAL	0,8	6,6
Producto interno bruto	-0,6	3,2
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	-0,4	-0,7
Industrias manufactureras y explotación minas y canteras	-4,1	4,5
Electricidad y agua	2,3	3,6
Construcción	-9,7	16,4
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	0,5	4,0
Transportes, almacenamiento y comunicaciones	2,6	4,0
Establecimientos financ., seguros y otros servicios empresas	1,0	3,6
Bienes inmuebles	1,5	2,4
Gobierno general	0,5	0,5
Otros servicios personales	1,0	3,5
Importaciones de bienes y servicios	3,5	12,6
 DEMANDA GLOBAL	 0,8	 6,6
Demanda interna	-5,0	8,7
Gasto privado de consumo final	-1,5	2,0
Gasto de consumo final del Gobierno General	1,5	0,5
Formación bruta de capital fijo	-3,7	14,0
Exportaciones de bienes y servicios	9,1	4,1

1/ Cifras preliminares

Con respecto al comportamiento de la oferta global, en 1997 el crecimiento del 12,6% de las importaciones de bienes y servicios generó el mayor aporte al incremento en el valor real de este agregado. Por su parte, el Producto interno bruto (PIB) mostró una expansión del 3,2%, contrario a la variación negativa (-0,6%) que registró en 1996.

En el comportamiento que mostraron las compras externas durante 1997, resalta el crecimiento en las importaciones de materias primas y bienes de capital; las variaciones en la importación de estos bienes alcanzaron el 20,3% y el 23,7%, respectivamente. Lo anterior responde, en gran medida, a los requerimientos de expansión de la actividad económica._

El patrón de crecimiento que mostró la producción del país en ese año se vio favorecido por la expansión que experimentaron la construcción, la industria manufacturera, el comercio y los servicios, principalmente los de transporte, almacenamiento y comunicaciones. Por su parte, a pesar del dinamismo observado en las exportaciones de productos agropecuarios no tradicionales, la actividad agropecuaria continuó en la fase recesiva que se inició en el año anterior.

En cuanto al sector construcción, en 1997 esta actividad registró una tasa anual de crecimiento del 16,4%. La evolución de los diferentes tipos de construcción indica que el mayor aporte a la expansión de este sector se generó por el incremento en la construcción privada orientada a la vivienda unifamiliar, a la industria y al comercio. Al analizar el comportamiento de este sector durante los últimos años, se observa en 1997 una significativa recuperación con respecto a lo registrado en los dos años anteriores, lo cual se asocia con un mayor optimismo en las expectativas de los agentes económicos en relación con el panorama macroeconómico del país.

Se estima que en el año comentado la producción del sector industrial manufacturero superó en un 4,5% al correspondiente valor de 1996; de acuerdo con esta información, más del 60% de las actividades industriales analizadas mostraron un incremento en su producción durante el año. La evolución favorable que mostró el sector industrial se explica, fundamentalmente, por la reactivación de la demanda externa por este tipo de bienes y, en menor grado, por la recuperación observada en la demanda interna.

El dinamismo que mostró la producción industrial destinada al mercado externo responde a los esfuerzos de promoción realizados por las empresas domésticas, los cuales estuvieron dirigidos a la ampliación de mercados ya existentes como Estados Unidos, Centroamérica y el Caribe. También contribuyó la introducción de bienes tales como frutas y legumbres envasadas y en conserva, suministros eléctricos y aparatos de radio y televisión en mercados que no habían sido incursionados por estas actividades anteriormente, entre ellos México y Europa.

Por otra parte, el proceso de recuperación de las actividades manufactureras que destinan un porcentaje importante de su producción al mercado local se evidenció a partir del segundo semestre de 1997. En este caso, la principal fuente de expansión fue el dinamismo observado durante el año en el sector construcción, el cual propició un incremento en las ramas industriales que producen insumos para ese sector. Debe señalarse que algunas actividades dedicadas a la producción para el mercado interno aún no han mostrado signos de recuperación debido, en gran medida, a la creciente competencia de productos extranjeros en el país.

La actividad de transportes, almacenamiento y comunicaciones mostró un crecimiento del 4% en 1997. Incidió en la evolución de este sector el aporte de la actividad de comunicaciones; adicionalmente, el incremento en el volumen de exportaciones e importaciones durante el año y la mayor afluencia de turismo hacia el país, generaron una aceleración en el crecimiento de las actividades de aduanas, depósito, almacenaje, agencias de viajes, alquiler de autos y aviación.

Finalmente, en el año en comentario se observó un deterioro en el valor agregado del sector agropecuario (-0,7%). Entre los factores que explican este comportamiento destaca la incidencia de las condiciones climáticas adversas generadas por la presencia del fenómeno El Niño, lo cual afectó las plantaciones de algunos cultivos y redujo la productividad. Estos efectos se acentuaron como resultado de la utilización de semillas de mala calidad y del uso de variedades inadecuadas. En forma adicional, durante el año un exceso de oferta mundial produjo reducciones en los precios de algunos productos agropecuarios de exportación en los mercados internacionales, de manera particular en los precios del banano y de la carne de ganado vacuno.

C. PRECIOS

Los resultados obtenidos en materia inflacionaria en 1997 reflejan que la política económica tendiente a reducir las presiones sobre el nivel general de precios generó efectos positivos. Lo anterior se evidencia al observar que los diversos indicadores utilizados para evaluar el comportamiento de los precios mostraron una desaceleración en su tasa de crecimiento, al compararlos con los resultados de 1996. Adicionalmente, al término de 1997, la tasa de inflación medida por el Índice de precios al consumidor (IPC) resultó un poco inferior a la establecida como meta en el correspondiente programa monetario.

El IPC mostró una variación acumulada del 11,2% en 1997, inferior en 2,7 puntos porcentuales a la registrada en 1996. Al comportamiento que mostraron los precios al consumidor contribuyó, fundamentalmente, el incremento del 12,1% en el componente de bienes y servicios con precios no regulados, pues los regulados además de tener una ponderación más baja mostraron una variación del 8,2%.

INDICADORES DE PRECIOS Variaciones anuales del nivel a diciembre, en porcentajes

	1996	1997
Índice de precios al consumidor	13,89	11,20
Regulados	12,68	8,24
No regulados	14,18	12,13
Índice de precios al productor industrial	13,25	10,14
Índice de precios de servicios	13,67	12,47

A pesar de lo anterior, debido a que la medida de inflación obtenida a partir del análisis del IPC podría incorporar movimientos transitorios o de mucha volatilidad, se

calculó un indicador que excluye del cómputo del IPC los bienes y servicios que se caracterizan por presentar una alta variabilidad en el comportamiento de sus precios, así como por pertenecer a mercados de baja competitividad o bien por formar parte del conjunto de precios regulados por ley². En términos generales, se considera que la evolución de este indicador refleja el componente tendencial de la inflación, el cual podría responder en alguna medida al manejo de la política monetaria.

De acuerdo con la tasa de crecimiento interanual de dicho indicador, al término de 1997 la inflación tendencial del país alcanzó un valor levemente superior al 12%, lo cual implica 1,8 puntos porcentuales menos que el valor correspondiente a 1996. En este sentido, se considera que efectivamente la política monetaria ejecutada por el Banco Central de Costa Rica permitió una reducción en las presiones inflacionarias del país durante 1997. Debe señalarse, que en la mayor parte del año en comentario se cumplieron las metas de los agregados monetarios; sin embargo, a pesar de que al final del año dichos agregados mostraron crecimientos superiores a los correspondientes a 1996, estos incrementos no propiciaron aceleraciones de la tasa inflacionaria pues responden, en gran medida, a los requerimientos de un mayor nivel de actividad económica.

Adicionalmente, de conformidad con los resultados de algunos estudios realizados en la División Económica, es importante mencionar que dado el desfase existente entre la ejecución de la política monetaria y su efecto sobre el nivel general de precios, es probable que el comportamiento de la tasa inflacionaria en 1997 se haya visto también favorecida por la cautelosa política monetaria ejecutada durante 1996.

Las perspectivas favorables en relación con el cumplimiento de los objetivos de inflación establecidos en la programación monetaria, contribuyó a la reducción en las tasas de interés durante 1997. El abaratamiento del costo del endeudamiento favoreció la recuperación de la demanda interna de manera compatible con la reducción de la tasa de crecimiento del nivel general de precios. Lo anterior fue posible debido a que la ejecución de la política monetaria estuvo acompañada de medidas dirigidas a la reducción del déficit del sector público y al logro de la sostenibilidad en las cuentas externas. Esta combinación de políticas generó una mayor credibilidad en relación con la permanencia de los ajustes realizados y, de esta forma, contribuyó a la desaceleración de la tasa inflacionaria en forma paralela al aumento del dinamismo económico y del empleo.

Por otra parte, existen algunos factores adicionales del entorno macroeconómico que contribuyeron al logro en 1997 de una menor tasa inflacionaria, entre ellos la menor variación del tipo de cambio con respecto al del año anterior.

A pesar de la reducción de las tasas de interés y del incremento que mostraron los salarios reales y el empleo durante el año, su impacto sobre el consumo de los hogares resultó limitado; lo anterior evitó la generación de fuertes presiones de demanda y, por lo

² Específicamente, se excluye el precio de los alimentos no elaborados, de los servicios médicos y de enseñanza y de los bienes y servicios cuyos precios corresponden a la categoría de regulados.

tanto, contribuyó a disminuir el ritmo de crecimiento del nivel general de precios. En relación con este aspecto, se ha señalado que en el año en comentario la mayor demanda fue generada por la inversión y las exportaciones; este comportamiento se asocia con un incremento en el potencial de crecimiento económico, que reduce el riesgo de que surjan presiones inflacionarias en un plazo cercano.

Al analizar el comportamiento del IPC de acuerdo con sus componentes, se observa que entre los factores que explican la evolución que mostró el indicador de precios de los bienes y servicios no regulados destaca el aumento en el costo de los servicios, principalmente de aquellos caracterizados por satisfacer necesidades básicas como son los servicios médicos y de enseñanza; el costo de estos servicios experimentó un incremento del 19,6% durante 1997. A pesar de lo anterior, el mayor aporte a la variación de los precios no regulados fue generado por el subgrupo denominado “otros bienes no regulados”. Los precios de este subconjunto de bienes mostraron una variación del 11,3% durante 1997; la competencia externa que enfrenta gran cantidad de los productos incluidos dentro de esta categoría es uno de los factores que ha contribuido a moderar el incremento en el precio de este tipo de bienes. De conformidad con lo señalado anteriormente, es evidente que en 1997 las condiciones de oferta y demanda constituyeron un elemento fundamental en la determinación de las variaciones experimentadas por los precios domésticos.

En relación con el comportamiento del indicador de precios de los bienes y servicios con precios regulados, destaca el incremento en las tarifas establecidas para el transporte público y en el precio de la leche y el arroz. Por su parte, la reducción en el costo de la energía eléctrica durante los meses de setiembre y octubre, como resultado de la eliminación del factor térmico, permitió moderar el incremento en el precio de este conjunto de bienes.

Finalmente, el Índice de precios al productor industrial presentó un incremento durante 1997 del 10,1% resultado inferior en 3,1 puntos porcentuales al observado durante el año previo. Los principales aumentos en los precios al productor industrial se registraron en las actividades dedicadas a la elaboración de productos metálicos, maquinaria y equipo, la industria de la madera y productos derivados e imprentas y editoriales.

D. SECTOR EXTERNO

El entorno económico internacional del país estuvo en 1997 caracterizado por un aumento importante del comercio de bienes y servicios que superó el dinamismo de la actividad económica, menores precios de petróleo, tasas de interés ligeramente más bajas y una alta variabilidad de las cotizaciones de las monedas de los principales socios comerciales del país. Los mercados financieros recibieron al final del año el impacto de la crisis financiera de los países asiáticos, pero aún así el país contó con suficientes fondos externos para financiar la mayor brecha registrada en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

En el sector externo, las autoridades continuaron con los esfuerzos para lograr una mayor inserción de la economía costarricense en los mercados internacionales y mantener una posición de balanza de pagos sostenible y congruente con una actividad económica interna más dinámica. Además, se ejecutaron diversas acciones tendientes a mejorar el clima para la afluencia de la inversión directa extranjera y la capacidad y disponibilidad de pago del Estado como deudor soberano. En esa dirección, el Gobierno de la República se sometió a la calificación de deuda soberana en moneda extranjera de largo plazo por parte de empresas internacionales especializadas, con resultados bastante satisfactorios, los cuales posibilitan tanto al Estado como a las empresas públicas y privadas obtener recursos relativamente más baratos de inversionistas extranjeros.

Las transacciones económicas internacionales en 1997 condujeron a un aumento de EUA\$127,9 millones en las reservas monetarias internacionales netas en poder Sistema Bancario Nacional. Este resultado obedeció a que las entradas de capital, especialmente por inversión directa extranjera al sector privado, superaron en ese año el desbalance en el sector real de la balanza de pagos, tanto en términos absolutos como en relación con el Producto interno bruto (PIB).

La cuenta corriente de la balanza de pagos para 1997 registró un déficit de EUA\$422 millones, equivalente a un 4,4% como proporción del PIB. Este deterioro se explica, básicamente, por una balanza comercial negativa y transferencias unilaterales netas menores, aun cuando los servicios mostraron un notable aumento con respecto a lo observado en 1996.

El flujo neto de exportaciones (excluido el valor neto de las empresas de los regímenes de Perfeccionamiento Activo y Zonas Francas) y de importaciones de bienes generó un déficit equivalente al 11,9% del PIB, superior al 8,4% observado en el año previo, ello a pesar de la mejora cercana al 3,5% que mostraron los términos internacionales de intercambio.

El valor de las exportaciones de bienes observó en 1997 un incremento del 7,7%, debido a un precio del café más alto y al dinamismo observado en las ventas externas de productos no tradicionales, particularmente por las mayores ventas de pescado, camarones y piña. Cabe señalar que la tasa de crecimiento de las exportaciones resultó muy similar al aumento experimentado por la demanda internacional de bienes de los países desarrollados (8%), los cuales adquirieron el 69% de los bienes totales vendidos por el país en 1997.

BALANZA DE PAGOS DE COSTA RICA
Millones de EUA dólares

	1996	1997 1/
CUENTA CORRIENTE	-97,1	-422,0
Bienes	-761,5	-1.134,5
Exportaciones FOB	2.743,6	2.953,8
Importaciones CIF	3.505,1	4.088,2
Servicios (neto)	496,7	576,9
Viajes	359,1	406,9
Intereses oficiales	-178,9	-173,2
Otros	316,5	343,2
Transferencias unilaterales	167,7	135,6
CUENTA DE CAPITAL	21,3	549,9
Capital Oficial (neto)	-261,4	19,9
Préstamos	158,1	358,2
Amortizaciones	-356,2	-462,1
Ingresos por renegociación	18,5	0,0
Atrasos (neto)	-46,5	-1,2
Otros	-35,3	125,0
Capital Privado (neto)	282,7	530,0
Inversión extranjera (neto)	442,0	446,2
Préstamos (neto)	3,0	20,0
Otros (incluye errores y omisiones)	-162,3	63,8
VARIACIÓN RESERVAS MONETARIAS INTERNACIONALES NETAS (- aumento + disminución)	75,8	-127,9

1/ Cifras preliminares.

Las importaciones de bienes registraron un aumento del 16,6% durante 1997, evolución consecuente con las expectativas más favorables de los agentes económicos respecto al desempeño de la economía y con la mayor actividad económica interna. Las compras externas de materias primas y de bienes de capital aumentaron su participación dentro del total en un 6%, desplazando en iguales puntos porcentuales a los bienes de consumo y a los combustibles y lubricantes.

El grupo de servicios de la cuenta corriente registró un superávit equivalente al 6,1% del PIB, superior al 5,5% del año previo. En este resultado sobresalió la expansión en el valor neto de las exportaciones amparadas a los regímenes especiales, el balance superavitario del intercambio turístico con el exterior (con un mayor ingreso de visitantes) y el menor gasto en intereses de la deuda pública externa, debido a la devaluación con respecto al dólar de algunas de las monedas en que está denominada dicha deuda.

Las transferencias unilaterales, por su parte, redujeron la cuantía de su superávit en virtud de que en 1997 no se contó con ayuda internacional como la ligada a desastres naturales, condonaciones de deuda o traspaso de activos, como si ocurrió en el año precedente. No obstante, el ingreso neto de las donaciones cubrió un 24% del déficit del sector real de la balanza de pagos.

La cuenta de capital registró ingresos netos de EUA\$549,9 millones en 1997 (5,8% del PIB), monto que contrasta significativamente con los EUA\$21,3 millones (0,2% del PIB) del año previo. Destacaron las considerables entradas de capital privado que superaron con creces el desbalance en el sector real de la balanza de pagos.

El capital público registró en el año una entrada neta de EUA\$19,9 millones, lo que contrastó con los egresos netos que se habían observado en los últimos cuatro años. Contribuyó en este ingreso neto los recursos por la titularización que efectuó el ICE y los provenientes del Banco Centroamericano de Integración Económica y del Tercer Programa de Ajuste Estructural. En lo que a las amortizaciones se refiere, sobresalieron la liquidación del Fondo Centroamericano de Estabilización Monetaria por EUA\$23,5 millones, los EUA\$50 millones por concepto de eurobonos y los \$45,5 millones de prepagos efectuados por el ICE.

La entrada neta de capital hacia el sector privado fue de EUA\$530 millones, cifra muy superior a la del año previo y que podría atribuirse al aumento en el nivel de la actividad económica, al financiamiento por créditos comerciales asociados a importaciones más altas y a la mayor participación de nuevo capital extranjero de inversión directa en actividades productivas en el país; este fue el caso de la corporación INTEL y de consorcios en el sector turístico.

El resultado neto entre las transacciones reales y financieras de la balanza de pagos fue un aumento de EUA\$127,9 millones en las reservas monetarias internacionales netas del Sistema Bancario Nacional. Ello significó un saldo al 31 de diciembre de 1997 de

EUA\$1.191,1 millones, lo cual permite al país el financiamiento de 3,5 meses de importaciones futuras de bienes. El saldo de las reservas en poder del Banco Central aumentó en EUA\$215,7 millones y alcanzó la suma de EUA\$1.140,4 millones al final de ese año.

E. MONEDA Y CRÉDITO

La mayoría de los agregados monetarios mostraron, al término de 1997, tasas de crecimiento superiores a las del año anterior; sin embargo, algunas de estas variaciones obedecen a cambios en los registros contables y por lo tanto no implicaron movimientos efectivos de la base monetaria.

El saldo de la liquidez del Sistema Bancario Nacional (SBN) ascendió en 1997 a un 31,7% en relación con el del año previo, incremento superior al de los dos años precedentes. Este resultado obedeció, en gran parte, al aumento en la colocación de Bonos de estabilización monetaria (BEM), pues a partir de abril de 1997 nuevamente se emitieron estos valores para cubrir las necesidades de absorción del Banco Central de Costa Rica (BCCR), en lugar de usar solo títulos fiscales para captar los requerimientos de fondos del Gobierno y del BCCR. Al hacer la comparación de la liquidez sin considerar los BEM, se observa que este agregado creció menos que en el año anterior (19,0% en 1997 y 29,9% en 1996).

El saldo del cuasidinero total aumentó en un 23,1%, variación superior a la de 1996 (17,2%), pero el resultado está distorsionado por lo comentado anteriormente. A nivel de componentes, el cuasidinero en moneda nacional creció en un 22,8% y en moneda extranjera en un 23,5%.

El medio circulante, por su parte, presentó un incremento del 63,2% en el período considerado, lo cual obedece en gran medida a una reclasificación de depósitos a plazo hacia cuenta corriente y en parte a la mayor preferencia del público por numerario.

El saldo del crédito interno neto del SBN, al cierre de 1997, mostró un aumento anual del 33,5%, inferior al de 1996 (52,1%). El crédito al sector público aumentó por el registro de intereses devengados y no pagados por el Gobierno, de los títulos correspondientes a la documentación de deudas prevista en el artículo 175 de la Ley Orgánica de la Institución, y por la caída en los depósitos del Gobierno, como consecuencia de los cambios introducidos en la subasta conjunta de títulos del Gobierno y del BCCR. El crédito al sector privado aumentó en un 23,1% en 1997, crecimiento que se asocia con la disminución en las tasas de interés.

Los niveles de las tasas de interés, activas y pasivas, bajaron durante 1997 y resultaron ser, en promedio, los más bajos de los últimos cuatro años; el promedio anual de la tasa básica cayó en 3,3 puntos porcentuales y las activas en casi cinco puntos. Esta evolución obedeció, fundamentalmente, a las menores necesidades de colocación de títulos por parte del Gobierno Central y del Banco Central, en relación con las de 1996.

F. FINANZAS PÚBLICAS

El Sector Público Consolidado³ (SPC) experimentó una importante mejora en su situación financiera durante 1997, toda vez que su desbalance en el año representó un 3,2% del PIB, es decir, 2,1 puntos porcentuales menos que el registrado en 1996. Este resultado obedeció a una situación financiera más favorable en todos sus componentes, producto de los esfuerzos realizados para mejorar la recaudación de ingresos y atenuar la expansión de los gastos.

En el caso del Gobierno Central, su desbalance se redujo de un 5,3% del PIB en 1996 a un 4,0% en 1997, dada la efectividad de algunas de las medidas fiscales que se introdujeron durante este año, en particular: a) la reforma a la ley de impuestos a la propiedad de vehículos automotores, embarcaciones y aeronaves, b) la reducción de gastos superfluos (gastos de representación, publicidad, viajes y recepciones), c) el canje de las inversiones de instituciones públicas por los denominados Títulos de rendimiento real, d) la modificación del impuesto selectivo de consumo sobre combustibles y e) el aumento del número de grandes contribuyentes de 250 a 500.

Cabe indicar también que durante el año se aprobaron los proyectos de ley relacionados con: a) la autorización para emitir títulos valores que se colocarían en el mercado internacional, hasta por EUA\$500.0 millones, b) la sujeción del pago del impuesto sobre la renta a algunas de las instituciones públicas y c) la condonación de deudas al Gobierno por parte de aquellas instituciones que no requieren los ingresos por intereses para financiar sus operaciones; no obstante, ninguno tuvo efecto directo sobre la evolución de los ingresos y gastos del fisco en el año.

Dentro del total de ingresos del fisco destacó el mayor dinamismo en la recaudación de los impuestos asociados a aduanas, consumo interno y renta. En efecto, durante 1997 la recaudación de los tributos en aduanas creció en un 22,1%, en comparación con un 16,3% en 1996, comportamiento que estuvo estrechamente ligado a las mayores importaciones realizadas durante este año y, en alguna medida, a la posposición del proceso de desgravación arancelaria.

De igual manera, los ingresos tributarios generados sobre el consumo interno y la renta experimentaron crecimientos anuales del orden del 47,0% y 22,2%, respectivamente (35,2% y 12,0% en 1996). En la evolución de los impuestos sobre el consumo influyeron de manera importante, principalmente, los siguientes factores: el aumento de 15 puntos porcentuales en el nivel de la alícuota sobre los combustibles; el repunte de la actividad económica; las mejoras en la administración tributaria y la entrada en vigencia de Ley de Justicia Tributaria, lo que pudo haber contribuido a reducir el grado de evasión fiscal. Por su parte, el mayor crecimiento de los ingresos por concepto de renta se asocia, entre otros, a

³ Constituido por el Banco Central de Costa Rica, el Gobierno Central y la muestra de 16 instituciones del sector público no financiero.

la recaudación de este tributo sobre los activos de las empresas, a las mayores retenciones sobre la actividad cafetalera, al aumento del número de grandes contribuyentes y a la expiración del incentivo tributario que hasta 1996 disfrutaron las empresas con contratos de exportación.

En el caso del impuesto sobre las ventas, la reducción de 2 puntos porcentuales de su tasa impositiva se tradujo en una desaceleración importante en la recaudación de este tributo, al incrementarse en un 12,6% en 1997 en tanto un año antes creció en un 65,5%.

Por otra parte, la menor tasa de crecimiento de los gastos totales del Gobierno Central (12,5% en 1997 en comparación con el 22,6% en 1996) tuvo origen, básicamente, en la menor erogación por el servicio de intereses sobre los títulos valores en circulación, producto de la baja que experimentaron las tasas de interés internas. Entre otras causas, la disminución en los tipos de interés fue consecuencia de las medidas de ingeniería financiera introducidas para alargar el perfil de sus obligaciones bonificadas y reducir su costo (nuevos títulos de rendimiento real; reestructuración de sus deudas con las instituciones públicas y mayor colocación de títulos tasa básica y denominados en dólares), así como por la mayor disponibilidad de fondos externos para atender sus obligaciones y las expectativas del mercado ante la posibilidad de que se lograra realizar la colocación de los EUA\$ 200 millones en los mercados internacionales.

Las demás partidas que conforman el total de gastos del Gobierno crecieron en promedio en un 17,5%, es decir 4,1 puntos porcentuales menos que la tasa registrada a diciembre de 1996 (21,6%). El comportamiento que experimentaron los sueldos y salarios estuvo ligado al efecto que generó el pago de los salarios escolares, el programa de incentivos didácticos del Magisterio Nacional y el programa EDU2005, conforme al cual se amplió el curso lectivo y se pagaron incentivos a los educadores. Las transferencias corrientes aumentaron más que en 1996, debido al pago de cuotas patronales a la Caja Costarricense de Seguro Social, al repunte del rubro de pensiones que como resultado de los diversos fallos de los tribunales obligaron al Gobierno a pagar deudas acumuladas por varios años y a los incentivos a los exportadores (CAT), cuya evolución se vio acelerada por el aumento en las exportaciones no tradicionales. Cabe destacar, que en la evolución que mostraron los gastos de capital a lo largo del año contribuyeron, en gran medida, las acciones fiscales dirigidas a mejorar la gestión pública en materia de infraestructura, los programas de educación y “cero huecos”, entre otros, y las erogaciones realizadas por la Comisión de Emergencia.

El comportamiento apuntado para los ingresos y gastos del Gobierno contribuyó a que el ahorro primario generado durante 1997 (¢26,091 millones) aumentara en un 81% con respecto al del año previo (¢14.474 millones).

La principal fuente de financiamiento que utilizó el Gobierno para atender tanto sus necesidades de caja como el servicio de otras de sus obligaciones financieras, fue la colocación de títulos con respaldo en bonos deuda interna por un monto equivalente al 5,6% del PIB (¢122.735 millones), con lo cual a diciembre de 1997 el saldo de bonos en

circulación ascendió a ₡641.368 millones (29% del PIB). Cabe indicar que esta situación no se manifestó en presiones adicionales sobre el nivel interno de las tasas de interés, debido a que buena parte de los bonos del Gobierno fueron adquiridos por no residentes (cerca de EUA\$80 millones) y que a partir del mes de febrero se comenzaron a colocar los nuevos Títulos de rendimiento real. Asimismo, el Gobierno tuvo la oportunidad de refinanciar continuamente sus obligaciones con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE).

En cuanto al resto de las entidades del sector público no financiero, en 1997 lograron incrementar el nivel de su superávit financiero a un equivalente del 2,6% del PIB, (2,0% en 1996), como resultado de la combinación de un mayor dinamismo en la evolución de sus ingresos (15.1% en 1997 y 14.5% en 1996) y una desaceleración en sus gastos (12% en 1997 respecto a 16,6% en el año previo). En los casos particulares del Instituto Costarricense de Electricidad (ICE) y la Caja Costarricense del Seguro Social (CCSS), que fueron las empresas que registraron los mayores excedentes, influyeron de manera importante los siguientes factores: por parte del ICE la generación de mayores ingresos producto del aumento en las tarifas eléctricas y en la demanda por los servicios telefónicos y, en el caso de la CCSS, los mayores ingresos por los aportes del Estado y sus instituciones.

Por su parte, el Consejo Nacional de Producción mantuvo en términos relativos el superávit generado en 1996, mientras que por el contrario, en RECOPE se observó una reducción equivalente a 0,1 puntos porcentuales del PIB, debido a los mayores gastos que implicó el pago de impuestos al Gobierno y al aumento del margen de transportes y el de comercialización de los gasolineros.

El Banco Central acumuló un déficit en 1997 de ₡39.850 millones (sin incluir la redocumentación de las deudas del Gobierno), derivado de sus funciones de estabilización monetaria, en las que destaca el pago por concepto de intereses por la colocación de sus títulos. Sin embargo, este déficit cuasifiscal en términos del PIB (1,8 %) resultó inferior al observado en 1996 (2,1%), debido a la baja que experimentó el nivel interno de tasas de interés y por la mayor acumulación de reservas internacionales.

PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS

VARIABLE	1996	1997 1/	Variación anual en %	
			1996	1997
I. PRODUCCIÓN				
Producto interno bruto				
Millones de colones de 1966	15.245,5	15.730,3	-0,6	3,2
Millones de colones corrientes	1.872.429,1	2.214.228,8	15,5	18,3
Producto interno bruto per cápita (colones)	548.372,6	634.940,7	13,1	15,8
Demanda interna				
(Millones de colones de 1966)	13.272,4	14.424,2	-5,0	8,7
Exportaciones de bienes y servicios				
(Millones de colones de 1966)	10.791,2	11.232,2	9,1	4,1
II. PRECIOS (niveles a diciembre)				
Índice de precios al consumidor				
(Enero 1995 = 100)				
Índice general	133,99	149,00	13,9	11,2
Regulados	132,45	143,37	12,7	8,2
No regulados	134,35	150,65	14,2	12,1
Índice de precios de servicios				
(1980 = 100)	3.742,13	4.208,66	13,7	12,5
Índice de precios al productor industrial				
(1991 = 100)				
Índice general	213,14	234,75	13,2	10,1
Transables	206,16	226,46	11,5	9,8
No transables	223,95	247,59	15,9	10,6

PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS

VARIABLE	1996	1997 1/	Variación anual en %	
			1996	1997
III. SECTOR EXTERNO (cifras en millones de EUA dólares)				
Exportaciones FOB 2/	2.743,6	2.953,8	6,8	7,7
Importaciones CIF	3.505,1	4.088,2	7,5	16,6
Déficit cuenta comercial	761,5	1.134,5	10,5	49,0
Déficit cuenta corriente	97,1	422,0	-5,5	334,6
SBN: saldo reservas monetarias internacionales netas	1.063,2	1.191,1	-7,2	12,0
Tipo de cambio promedio (colones por dólar) 3/	207,72	232,60	15,5	12,0
Saldo deuda pública externa	2.858,9	2.654,8	-12,3	-7,1
Deuda pública externa/PIB (en %) 4/	31,72	27,86		
Servicio deuda pública externa 5/	537,8	636,8	-7,5	18,4

PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS

VARIABLE	1996	1997 1/	Variación anual en	
			<u>%</u>	
			1996	1997
IV. SECTOR MONETARIO				
Base monetaria restringida 6/ (millones de colones)				
-Saldos a diciembre	160.092,6	196.057,5	8,0	22,5
-Promedio de saldos diarios	182.034,3	215.816,8	13,3	18,6
Base monetaria/PIB (en %)	9,8	10,3		
Coeficiente de liquidez 7/	0,09	0,13		
Liquidez total (saldos a dic. en millones de colones)	829.397,6	1.092.468,5	15,5	31,7
-Medio circulante	178.034,2	290.525,7	9,7	63,2
-Cuasidinero	651.363,4	801.942,8	17,2	23,1
SBN: Crédito interno neto (saldos a diciembre en millones de colones)	651.609,7	869.793,2	52,1	33,5
-Sector público 8/	300.879,6	437.870,2	127,1	45,5
-Sector privado	350.730,1	431.923,0	18,5	23,1
Crédito interno neto/PIB (en %)	0,35	0,39		
Bonos estabiliz. monetaria (saldos a diciembre en millones de colones)	12.406,6	120.383,0	-86,0	870,3
Tasa básica				
-A diciembre	24,60	18,50	-13,7	-24,8
-Promedio anual	24,16	20,90	-22,5	-13,5

PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS

VARIABLE	1996	1997 1/	Variación anual en %	
			1996	1997
V. FINANZAS PÚBLICAS				
(cifras en millones de colones)				
Sector Público Combinado 9/				
Ingresos	806.836,2	942.378,4	15,7	16,8
Gastos	906.904,7	1.012.615,0	19,2	11,7
Déficit	100.068,5	70.236,6	56,8	-29,8
Déf./PIB (%)	5,3	3,2		
Banco Central de Costa Rica				
Ingresos	33.106,0	35.934,0	4,2	8,5
Gastos	72.007,0	75.784,0	15,6	5,2
Déficit	38.901,0	39.850,0	27,4	2,4
Déficit/PIB	2,1	1,8		
Sector Público no Financiero 10/				
Ingresos	773.730,2	906.444,4	16,3	17,2
Gastos	834.897,7	936.831,0	19,5	12,2
Déficit	61.167,5	30.386,6	83,7	-50,3
Déf./PIB (%)	3,3	1,4		
Gobierno Central 11/				
Ingresos	314.500,0	377.993,7	18,9	20,2
Gastos	413.864,0	465.481,9	22,6	12,5
Déficit	99.364,0	87.488,2	35,9	-12,0
Déficit/PIB (%)	5,3	4,0		
Resto Sector Púb. no Financiero 12/				
Ingresos	459.230,2	528.450,7	14,5	15,1
Gastos	421.033,7	471.349,1	16,6	12,0
Superávit	38.196,5	57.101,6	-4,1	49,5
Superávit/PIB (%)	2,0	2,6		

**NOTAS DEL CUADRO
PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS**

1. Cifras preliminares.
2. Excluye maquila.
3. Representa un promedio de los niveles registrados durante el año, ponderado por el número de días vigente, así como por el volumen transado por las entidades autorizadas a participar en el mercado de cambios.
4. Se pasó el PIB de colones a dólares con el tipo de cambio promedio definido en este cuadro.
5. Se refiere al flujo de pagos totales. Incluye los vencimientos en el respectivo año y los de períodos anteriores que se cancelan en dicho año; excluye los movimientos de conversión de deuda externa.
6. No incluye el saldo de los depósitos de los bancos comerciales en el Banco Central de Costa Rica a uno y veintisiete días.
7. Se define como la proporción del medio circulante, promedio de saldos diarios, entre el PIB.
8. Incluye la redocumentación de las deudas del Gobierno Central originada en el artículo 175 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica.
9. Incluye el sector público no financiero y el Banco Central de Costa Rica.
10. Incluye el Gobierno Central y las 16 principales instituciones públicas.
11. Fuente: Ministerio de Hacienda. Tesorería Nacional.
12. Fuente: Ministerio de Hacienda, Secretaría Técnica de la Autoridad Presupuestaria.

II. POLÍTICA Y SITUACIÓN MONETARIA

A. POLÍTICA MONETARIA

El Banco Central de Costa Rica (BCCR) aplicó en 1997 una política monetaria cautelosa, dirigida a la reducción de las presiones inflacionarias y coadyuvar al logro de la estabilidad y solidez del sector externo. Las principales acciones de política monetaria que ejecutó en el período fueron las siguientes:

- a) Continuó con el proceso, iniciado el año anterior, de reducir en forma gradual y uniformar las tasas de encaje mínimo legal, tanto en moneda nacional como extranjera, según lo dispuesto en el transitorio XV de la Ley Orgánica de la Institución. Así, a diciembre de 1997 las tasas de encaje se situaron en un 18% para las obligaciones de exigibilidad inmediata en moneda nacional y extranjera, en un 15% para las obligaciones a plazo en colones y en un 5% para los pasivos a plazo en moneda extranjera. Cabe destacar que aunque la ley estableció como plazo máximo para la baja en los encajes el año 1999, el BCCR optó por acelerar el proceso y concluirlo en marzo de 1998.
- b) Sometió al requerimiento de encaje a algunos intermediarios financieros no bancarios que a la entrada en vigencia de la nueva ley del BCCR (Ley 7558 del 27 de noviembre de 1995) no estaban sujetos a este requisito, pero que en virtud de la nueva legislación deben estarlo. Las nuevas entidades sujetas al control monetario son las cooperativas de vivienda, que realizan operaciones de intermediación al amparo de la Ley del Sistema Financiero para la Vivienda, y las cooperativas de ahorro y crédito que tienen operaciones con no asociados. En ambos casos se exige el encaje si el nivel de activos netos de la entidad era igual o superior a los ₡200 millones al 31 de diciembre de 1995.
- c) Continuó con el aumento gradual del porcentaje de encaje mínimo legal para las mutuales de ahorro y crédito, según lo dispuesto en el transitorio XV de la Ley Orgánica del BCCR.
- d) Estableció una reserva de liquidez para las entidades financieras que la Junta Directiva decidió eximir de la aplicación de los controles monetarios. Estas son las asociaciones solidaristas y las cooperativas (de ahorro y crédito y de vivienda) cuyo nivel de activos netos a diciembre de 1995 era inferior a ₡200 millones. La reserva de liquidez se aplica a las obligaciones en moneda nacional y extranjera y aumentará en forma paulatina hasta ubicarse en el mismo porcentaje del encaje mínimo legal.

- e) Sometió a encaje las operaciones de captación de recursos del público realizadas mediante fideicomisos, comisiones de confianza o cualquier otro contrato de administración de cartera, según la facultad otorgada al BCCR en el artículo 65 de su Ley Orgánica⁴.
- f) El 7 de abril de 1997 fue modificado el sistema de subasta pública conjunta del Banco Central y del Ministerio de Hacienda. Antes de esa fecha en la subasta solo era permitido emitir títulos fiscales y los recursos correspondientes a la absorción del BCCR eran trasladados por el Gobierno mediante un depósito en esta Institución. Después de esa fecha la emisión de Bonos de estabilización monetaria (BEM) fue reiniciada en la subasta, para lo captado con fines monetarios.
- g) La Junta Directiva del BCCR incrementó a ₡1.250 millones y ₡250 millones el capital social mínimo de los bancos privados y de las empresas financieras no bancarias. Dicho aumento se hará en forma gradual según se anota seguidamente:
 - ₡600 millones al 31 de marzo de 1998
 - ₡900 millones al 30 de setiembre de 1998 y
 - ₡1.200 millones al 1º de enero de 1999

Otros tópicos no propiamente monetarios pero si muy relacionados con las actividades que desarrolla el Banco Central se comentan seguidamente.

En primer término, la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, en la sección III del capítulo IV, titulada "Regulación de Grupos Financieros", procuró establecer con base en los principios de eficiencia y supervisión efectiva del sistema financiero, una normativa que:

- a) Vele porque los usuarios de los servicios financieros, cuando realicen transacciones con empresas integrantes de un grupo financiero, cuenten con la más correcta y completa información sobre el grupo y su operación.
- b) Establezca y deslinde las responsabilidades de las empresas que forman parte de los grupos financieros
- c) Establezca normas que permitan la supervisión prudencial de grupos financieros en forma consolidada, sin detrimento de la que le corresponda a cada entidad particular, en razón de su naturaleza y el tipo de operaciones que realicen.

⁴ Estas disposiciones, así como las relacionadas con la reserva de liquidez, fueron aprobadas por la Junta Directiva del BCCR el 24 de octubre de 1997 y entrarían en vigencia a partir del 1o. de diciembre de ese año. Sin embargo, su ejecución fue suspendida por la presentación de varios recursos, por parte de agrupaciones de entidades financieras y bursátiles, ante la Sala Constitucional en contra de dichas medidas, lo cual inhabilitó el acto administrativo hasta que la Sala Constitucional resolviera los recursos o bien rehabilitara su ejecución

- d) Regule el accionar de los bancos o entidades financieras domiciliadas en el exterior (off shore"), que forman parte de los grupos financieros costarricenses.

Así, el 24 de octubre de 1997, de conformidad con lo que establece el artículo 144 de la Ley Orgánica del Banco Central, fue aprobado por la Junta Directiva el "Reglamento para la constitución, el traspaso, el registro y el funcionamiento de los grupos financieros".

Otro aspecto importante en el cual el Banco Central tuvo una activa participación fue el Proyecto de Reforma a la Ley Reguladora del Mercado de Valores. El objetivo fundamental de esta reforma es remozar las estructuras jurídicas que regulan la actividad bursátil costarricense, de manera que se propicie un marco de regulación adecuado que favorezca el desarrollo del mercado accionario y de capitales de largo plazo y así satisfaga eficientemente las necesidades de financiamiento del sector productivo costarricense. Además, se propone la modernización de los mecanismos e instituciones que giran en torno al mercado de valores, con el fin de aprovechar mejor las oportunidades que ofrecen el desarrollo de los mercados y las tendencias hacia la globalización.

Dentro de las principales reformas que plantea la nueva Ley Reguladora del Mercado de Valores se encuentra una mejor regulación y supervisión por parte de la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL), la estandarización de las emisiones de valores tanto públicas como privadas, se autoriza la negociación con títulos no inscritos en bolsa (conocidos como negociaciones "over the counter"), se establecen registros electrónicos de las transacciones y se mejora el sistema de compensación y liquidación, se impulsan los fondos de inversión (aparecen los fondos financieros y no financieros, incluidos los inmobiliarios e hipotecarios), se modifica el tratamiento tributario para aumentos de capital, se fomenta el mercado accionario y se imponen medidas sancionatorias acordes con la naturaleza de las operaciones, entre otras reformas.

B. SITUACIÓN MONETARIA

1. EVOLUCIÓN DE LOS PASIVOS MONETARIOS

El saldo de la liquidez del Sistema Bancario Nacional (SBN) ascendió a ¢1.092.468,5 millones a diciembre de 1997, lo que representó un crecimiento de un 31,7% en relación con el saldo a diciembre de 1996. Este incremento fue superior al observado en los dos años precedentes (15,5% en 1996 y 9,5% en 1995).

El comportamiento de la liquidez obedeció, en gran parte, al aumento en la colocación de Bonos de estabilización monetaria (BEM), pues a partir de abril de 1997 nuevamente se emitieron estos valores para cubrir las necesidades de absorción del BCCR, en lugar de usar solo títulos fiscales para captar los requerimientos de fondos del Gobierno y del BCCR. Lo anterior impide cotejar las cifras de 1996 y 1997; sin embargo, al hacer la comparación de la liquidez sin considerar los BEM, se observa que este agregado creció menos que en el año anterior (19,0% en 1997 y 29,9% en 1996).

El saldo del cuasidinero total aumentó en un 23,1%, variación superior a la de 1996 (17,2%), pero el resultado está distorsionado por lo comentado anteriormente. A nivel de componentes, el cuasidinero en moneda nacional creció en un 22,8%, porcentaje superior a la variación observada en los dos años precedentes (8,0% en 1996 y 5,6% en 1995). Los factores que influyeron en este resultado fueron los siguientes:

- a) El incremento mencionado en los BEM, lo cual elevó la participación de los pasivos del BCCR dentro de la riqueza financiera⁵, en detrimento de los depósitos a plazo y los títulos fiscales.
- b) Los depósitos a plazo en colones cayeron en un 13,2% durante el año, contrario a lo ocurrido en los períodos previos (aumentos de 40,8% en 1996 y 19,2% en 1995). Esto obedeció a la menor tasa de interés pagada en moneda nacional por los bancos comerciales, lo cual hizo más atractivos los BEM y los bonos fiscales.
- c) El saldo de las inversiones de corto plazo en el BCCR disminuyó ligeramente con respecto al observado en 1996.
- d) El rubro “otros”, que incluye otros pasivos de los bancos, tales como las obligaciones originadas en la apertura de cartas de crédito, las comisiones de confianza y otras exigibilidades a la vista, fue un 23,7% superior al saldo de 1996.

El cuasidinero en moneda extranjera mostró un crecimiento del 23,5%, variación inferior a la ocurrida en los dos años anteriores (32,7% en 1996 y 29,4% en 1995), básicamente por el menor dinamismo en el período de la captación a plazo. Así, mientras que los depósitos a plazo crecieron en un 33,9% en 1996 y 39,0% en 1995, durante el año en comentario el aumento fue de un 24,6%.

El medio circulante, por su parte, presentó un incremento de un 63,2% en el período considerado. Este comportamiento estuvo influido por el fuerte incremento en 1997 (109,2%) de los depósitos en cuenta corriente; sin embargo, este resultado está distorsionado, pues se debe en gran medida a una reclasificación por aproximadamente ₡25.000 millones de captaciones a plazo (₡18.000 millones) y otros pasivos (₡7.000 millones) hacia cuenta corriente. Si se ajusta el medio circulante por la reclasificación comentada, presentaría un crecimiento del 49,8%. Es posible que los bancos hayan realizado otros cambios en el registro de algunos pasivos que no ha sido posible detectar, lo que estaría explicando el comportamiento que mostró esta variable.

Por su parte, el numerario creció en un 19,9% en el año, tasa superior a la observada en 1996 y 1995 (13,7% y 10,4%, respectivamente).

⁵ La riqueza financiera es un agregado más amplio que incluye además de la liquidez total del SBN el saldo de los títulos fiscales en poder del sector privado.

SISTEMA BANCARIO NACIONAL: LIQUIDEZ TOTAL
-Saldos en millones de colones-

	DIC.94	DIC.95	DIC.96	DIC.97 1/
Tipo de cambio CR¢/EUA\$	164,51	194,43	219,91	244,04
Liquidez total	655.673,1	718.161,8	829.397,6	1.092.468,5
Liquidez total sin BEM	584.517,3	625.731,2	812.921,0	967.644,0
Medio circulante	165.204,1	162.316,1	178.034,2	290.525,7
Numerario	73.068,2	80.667,9	91.743,2	109.993,5
Dep. cuenta corr.	92.135,8	81.648,2	86.291,0	180.532,2
Cuasidinero	490.469,1	555.845,7	651.363,4	801.942,8
En moneda nacional	330.905,7	349.375,5	377.386,2	463.471,5
Dep. de ahorro	30.785,8	32.339,5	43.816,4	55.118,0
Dep. a plazo	172.064,1	205.032,5	288.764,1	250.564,0
BEM	68.021,2	88.763,2	12.406,6	120.383,0
SICP	4.081,7	3.533,8	7.589,4	6.721,1
Otros	55.952,9	19.706,5	24.809,7	30.685,4
En moneda extranjera	159.563,4	206.470,1	273.977,3	338.471,3
Dep. cuenta corr.	13.952,1	16.183,8	25.420,4	29.455,6
Dep. de ahorro	22.813,9	30.492,9	39.713,5	51.663,3
Dep. a plazo	102.170,1	142.003,4	190.139,9	237.011,6
Otros	20.627,2	17.790,1	18.703,5	20.340,8

1/ Cifras preliminares.

La creación de medios de pago en la economía la determina la evolución de la base monetaria y del multiplicador bancario. La base monetaria restringida⁶, como promedio de saldos diarios, tuvo un aumento del 18,6% en 1997, tasa superior a la observada en igual período de un año antes cuando creció en un 13,3%. Esta variación obedeció, principalmente, al efecto expansivo del sector externo ocasionado por los mayores precios del café y a la reactivación de los influjos de capital, unido al resultado deficitario de la

⁶ La base monetaria restringida se define como la suma del saldo de la emisión monetaria y los depósitos en cuenta corriente de los bancos en el BCCR.

Autoridad Monetaria. La expansión del dinero primario fue parcialmente neutralizada por el aumento en la absorción del BCCR y en los depósitos del Gobierno en la Institución.

El multiplicador bancario promedio del medio circulante, calculado con saldos diarios, experimentó un aumento con respecto al de 1996, al pasar de 0,9601 a 1,2999, lo cual se debió al incremento de la participación del M1 dentro de la liquidez del SBN, que fue compensado en parte por los aumentos en la relación del numerario dentro de la liquidez y del porcentaje de reservas bancarias.

COMPONENTES DEL MULTIPLICADOR BANCARIO PARA M1
-Promedio de saldos diarios, en millones de colones-

		DIC 94	DIC 95	DIC 96	DIC 97 1/
Base monetaria restringida	(BM)	151.711,0	160.611,7	182.034,3	215.816,8
Numerario poder público	(NPP)	71.946,0	85.956,0	94.061,3	113.175,2
Medio circulante	(M1)	160.644,9	171.409,8	174.763,7	280.540,2
Reservas bancarias	(RB)	79.764,9	74.649,8	87.973,0	102.641,6
Caja de los bancos		13.701,3	13.639,0	24.723,2	31.340,7
Dep. bcs. en BCCR		66.063,6	61.010,8	63.249,8	71.300,9
Pasivos sujetos a encaje	(PSE)	320.767,0	284.264,5	361.636,6	381.914,5
Liquidez total en M/N	(LT)	392.713,0	370.220,5	455.697,9	495.089,7
Relación NPP/LT	(c)	0,1832	0,2322	0,2064	0,2286
Relación M1/LT	(s)	0,4091	0,4630	0,3835	0,5666
Relación RB/PSE	(r)	0,2487	0,2626	0,2433	0,2688
MULT. BANCARIO	(k)	1,0589	1,0673	0,9601	1,2999
$k = s/(c+r*(1-c))$					

1/ Cifras preliminares.

2. CRÉDITO INTERNO DEL SISTEMA BANCARIO NACIONAL

El saldo del crédito interno neto del SBN al cierre de 1997 alcanzó ¢869.793,2 millones, lo cual implicó un aumento anual del 33,5%, inferior al de 1996 (52,1%)⁷. Los componentes de este rubro por sector económico mostraron los siguientes resultados:

a. Crédito al sector público

El saldo del crédito neto del SBN al sector público aumentó en ¢136.990,6 millones (45,5%) durante 1997. Las operaciones más importantes que explican este cambio fueron las siguientes:

- Las deudas del Gobierno con el BCCR, según lo señala el artículo 175 de la Ley Orgánica de la Institución (Ley 7558). Dicho registro se efectuó desde diciembre de 1996 y a partir de esa fecha el saldo ha aumentado por los intereses devengados y no pagados por el Gobierno producto de la operación.⁸
- La disminución de ¢55.959,1 millones en el monto de los depósitos del Gobierno en el BCCR, variación que se debe, en gran parte, al cambio en la modalidad de la subasta conjunta, donde se eliminó el depósito que el Gobierno hacía en la Institución, saldo que el año previo era deducido del crédito bruto (¢77.092,9 millones). Este movimiento fue parcialmente compensado por los aumentos en la cuenta corriente del Gobierno y de sus depósitos en moneda extranjera, ¢8.689,6 millones y EUA\$77,6 millones, respectivamente.

b. Crédito al sector privado

El crédito al sector privado mostró durante 1997 un incremento del 23,1%, porcentaje superior al observado en el año previo (18,5%). En términos reales, estas variaciones representaron el 11,8% en 1997 y el 4,7% en 1996.

⁷ Las cifras de crédito al sector público perdieron comparabilidad con períodos anteriores debido a los ajustes contables realizados como consecuencia de la introducción del mecanismo de subasta conjunta en el período del 9 de abril de 1996 al 7 de abril de 1997; por lo tanto, el crecimiento que presenta esta variable en 1997 responde en gran medida a la eliminación del depósito correspondiente a la subasta. Lo anterior, dada la metodología que se sigue en las cuentas monetarias, pues el crédito neto concedido por el SBN al Gobierno incluye los depósitos que por concepto de la subasta conjunta realizaba el Gobierno en el Banco Central durante ese período; esa forma de registro impide identificar cuánto de las inversiones en títulos de propiedad contenidas en el crédito sirvieron para financiar al Gobierno, ya que parte de esos recursos se trasladaron en la forma de depósitos al BCCR.

⁸ Ese financiamiento neto adicional podría variar en función de las modificaciones que se le hicieron al artículo 175 de la Ley Orgánica del BCCR, mediante el artículo 188 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores. Lo anterior, por cuanto se estipula que el BCCR y el Ministerio de Hacienda deberán tener negociados, a partir del mes de marzo de 1998, las condiciones financieras de la redocumentación de las obligaciones del Gobierno Central, originadas en las operaciones cuasifiscales realizadas por el Banco Central.

El crecimiento del crédito a este sector se asocia, principalmente, a la disminución en las tasas de interés. Las actividades que mostraron un mayor dinamismo fueron la industria, el comercio y, en menor medida, la agricultura.

SISTEMA BANCARIO NACIONAL: CRÉDITO				
INTERNO NETO 1/				
	-SalDOS en			
millones de colones-				
	DIC.94	DIC.95	DIC 96	DIC 97 2/
Tipo de cambio CR\$/EUA\$	164,51	194,43	219,91	244,04
SECTOR PÚBLICO.	118.870,4	132.504,0	300.879,6	437.870,2
GOBIERNO CENTRAL	89.088,0	103.375,1	269.739,0	423.884,0
Del BCCR	62.205,1	68.594,0	171.198,5	320.377,6
Corriente	17.899,3	12.921,0	153.674,9	300.828,1
Por renegociación	44.305,8	55.673,0	17.523,5	19.549,6
Del BCCR, sin artículo 175 4/			74.714,5	95.079,5
De bancos comerciales	26.882,9	34.781,1	98.540,5	103.506,4
ENTIDADES PÚBLICAS	29.782,4	29.128,9	31.140,6	13.986,1
Del BCCR	26.838,7	26.463,2	28.658,8	11.524,3
Corriente	11.321,0	12.271,3	13.079,0	1.306,5
Por renegociación	15.517,7	14.191,9	15.579,8	10.217,8
De bancos comerciales	2.943,7	2.665,7	2.481,8	2.461,8
SECTOR PRIVADO 3/	266.703,5	295.942,7	350.730,1	431.923,0
CRÉDITO INTERNO NETO	385.573,9	428.446,7	651.609,7	869.793,2
CRÉDITO INTERNO NETO, sin artículo 175 4/			555.125,7	644.495,1

1/ Incluye la redocumentación de las deudas del Gobierno Central y la deuda de CODESA.

2/ Cifras preliminares.

3/ A partir de febrero de 1994 el saldo de crédito por la Ley FODEA dejó de ser parte del crédito al sector privado para registrarse como crédito del sector público.

4/ No incluye la redocumentación de las deudas del Gobierno originada en el artículo 175 de la Ley Orgánica del BCCR.

Es importante anotar que en los dos últimos años (1996 y 1997), aproximadamente el 70% de la variación en el crédito al sector privado se registró en el segundo semestre en

respuesta a la disminución en las tasas de interés ocurrida básicamente en el primer semestre de esos años.

3. TASAS DE INTERÉS

Los niveles de las tasas de interés activas y pasivas bajaron durante 1997 y fueron, en promedio, los más bajos de los últimos cuatro años. En efecto, con respecto al del año previo, el promedio anual de la tasa básica cayó en poco más de tres puntos porcentuales y las activas en casi cinco puntos. En 1997 la reducción más fuerte de las tasas de interés se produjo durante la primera parte del año, pues mientras que en el primer semestre la tasa básica bajó en 3,7 puntos porcentuales y las activas en 2,5 puntos, en el segundo semestre solo bajaron 2,1 y 1,2 puntos, respectivamente.

TASAS DE INTERÉS ACTIVAS Y PASIVAS **-Porcentaje anual-**

	1994	1995	1996	1997
Tasa básica				
Prom. anual	24,29	31,19	24,16	20,90
Prom. I sem.	23,39	30,94	24,82	22,43
Prom. II sem.	25,20	31,44	23,50	19,37
Tasa activa 1/				
Prom. anual	34,35	40,02	30,21	25,57
Prom. I sem.	33,89	39,70	32,10	26,44
Prom. II sem.	34,81	40,34	28,33	24,69

1/ Promedio ponderado de las tasas activas para el rubro
"Otras actividades" en los bancos estatales.

La evolución que mostraron las tasas de interés obedeció, fundamentalmente, a menores necesidades de colocación de títulos por parte del Gobierno Central y el Banco Central, en relación con las de 1996.

Producto de la reducción en las tasas de interés pasivas y dada la estructura de ganancias y costos de los intermediarios financieros, el margen entre las tasas promedio pasivas y activas cayó en 1,38 puntos porcentuales, al pasar de 6,05 a 4,67 puntos. Conviene señalar que ese comportamiento está influido por el convenio establecido entre los bancos comerciales y el Gobierno, tendiente a reducir el margen de intermediación

producto de la mayor eficiencia en los bancos comerciales y la baja en las tasas de encaje mínimo legal.

La tasa de indiferencia o de paridad⁹ tendió a la baja en 1997, al ubicarse su nivel promedio del año en 16,95%, mientras que en 1996 fue de 18,89%. Lo anterior unido a la disminución de las tasas de interés en moneda nacional, implicó que el margen entre estas tasas se redujera paulatinamente.

A pesar de la reducción de las tasas de interés pasivas ya comentada, la tasa básica real aumentó durante 1997. En efecto, el nivel promedio de esta tasa fue de 8,22%, en tanto un año antes se ubicó en 6,49%. Esto indica que el rendimiento que obtuvieron los inversionistas una vez eliminada la inflación fue mayor al percibido en 1996, lo cual representó un estímulo para que los agentes económicos invirtieran en activos financieros en colones frente a otras formas de conservar su riqueza. El comportamiento que siguió la tasa básica real fue por consiguiente el resultado de los menores niveles de inflación registrados durante 1997 (particularmente durante el primer semestre) respecto a los observados en 1996.

4. RESULTADO FINANCIERO DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

Las finanzas del Banco Central en términos devengados, incorporada la redocumentación de las deudas del Gobierno con esta Institución¹⁰, mostró un superávit de ₡11.334 millones (0,51% del PIB). Sin embargo, al eliminar el efecto que esta redocumentación tiene sobre los ingresos se presenta un déficit de ₡39.850 millones (1,80% del PIB).

Los ingresos incluyendo la redocumentación señalada crecieron ₡54.012 millones, pero si se excluye dicha redocumentación aumentaron solo ₡2.828 millones. Los egresos devengados mostraron un crecimiento del 5,2% (₡3.777 millones). Esta variación se originó en gastos provenientes de los pasivos en moneda extranjera: los depósitos a plazo y el servicio de la deuda externa de la Institución. En efecto, mientras que los gastos en moneda nacional decrecieron en un 0,9% (₡426 millones), los egresos en moneda extranjera crecieron en un 16,1% (₡4.203 millones). Cabe destacar que casi un 70% de esta variación corresponde al mayor gasto por concepto de intereses sobre los depósitos a plazo de los bancos comerciales, que no responde a variaciones en el rendimiento que se paga por estos depósitos, sino que se explica por un aumento en el saldo.

⁹ La tasa de indiferencia se define como el rendimiento en colones que el inversionista obtiene por sus inversiones en dólares.

¹⁰ Si bien por acuerdo de la Junta Directiva se procedió al registro en términos devengados de estas operaciones desde diciembre de 1996, aún esta deuda no está debidamente documentada y, por lo tanto, el efecto que tiene en el resultado financiero del Banco Central es por el momento meramente contable.

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA: DÉFICIT BASE DEVENGADO
METODOLOGÍA CUENTAS MONETARIAS
-en millones de colones-

	1994	1995	1996	1997 1/
INGRESOS DEVENGADOS	19.834	31.757	33.106	87.118
Intereses	16.853	28.591	28.907	80.916
Comisiones	1.071	1.404	1.396	1.420
Intermediac. cambiaria	1.418	1.193	773	875
Otros	492	569	2.030	3.907
EGRESOS DEVENGADOS	38.645	62.287	72.007	75.784
EN MONEDA NACIONAL	21.005	36.844	45.821	45.395
Intereses BEM y SICP	14.623	30.242	37.492	36.236
Gastos administrativos	5.574	5.327	7.663	9.126
Otros	808	1.275	666	33
EN MONEDA EXTRANJERA	17.640	25.443	26.186	30.389
Int. y comis. dep. plazo	4.865	9.413	11.213	13.765
Int. y gastos deuda externa	12.775	16.030	14.973	16.624
DÉFICIT (-) O SUPERÁVIT (+) DEVENGADO	-18.811	-30.530	-38.901	11.334
DÉFICIT SIN REDOCUMENTACIÓN				-39.850
DÉFICIT O SUPERÁVIT/PIB (en %)	-1,44	-1,85	-2,08	0,51
DÉFICIT SIN REDOCUMENTACIÓN/PIB (en %)				-1,80

1/ Incorpora la redocumentación de la deuda del Gobierno con el Banco Central según está establecido en el artículo 175 de la Ley 7558.

III. POLÍTICA CAMBIARIA

Los objetivos principales de la política cambiaria que ejecutó el Banco Central de Costa Rica en 1997 fueron: mantener la rentabilidad relativa de los sectores que producen para el mercado internacional, propiciar una posición sostenible de la balanza de pagos y continuar la flexibilización del régimen cambiario vigente. Para el logro de estos fines, la Autoridad Monetaria continuó aplicando el sistema de intervenciones diarias en el mercado de divisas, deslizando el tipo de cambio del dólar sobre la base de pequeños ajustes diarios consistentes con el resultado de las operaciones en moneda extranjera de los participantes en el mercado cambiario, los diferenciales de inflación doméstica e internacional y los movimientos de las monedas de los principales socios comerciales del país.

Con el propósito de agilizar aún más el funcionamiento del mercado cambiario, la Junta Directiva del Banco Central permitió la participación de un mayor número de entidades en el mercado de cambios. Con esa finalidad modificó el “Reglamento para las Operaciones Cambiarias”, autorizando a partir del 10 de octubre de 1997 la operación de los puestos de bolsa en el mercado cambiario, por encargo de terceros.

El tipo de cambio del dólar se incrementó en ₡24,18 durante el año, equivalente a una variación del 11% y a una depreciación nominal del colón del 9,9%. Los ajustes en el precio relativo del dólar fueron de ₡0,103 como promedio diario en el primer semestre, los cuales se redujeron a ₡0,09 en la segunda mitad del año. Además, el margen de intermediación cambiaria presentó un aumento de ₡0,09 en el año, aunque como porcentaje del tipo de cambio promedio compra-venta siguió representando alrededor del 0,2%.

A pesar que la variación del tipo de cambio del dólar fue muy similar a la tasa de inflación interna, el Índice de tipo de cambio efectivo real multilateral (ITCER), utilizado para medir la competitividad de los sectores que producen para el mercado internacional, mostró una apreciación real del colón del 2,5% en el año, como consecuencia del bajo crecimiento de los precios de los principales socios comerciales del país y de la apreciación del dólar de los Estados Unidos de América con respecto a las monedas de esos países. Este resultado se concentró en los cuatro primeros meses de 1997, lo cual originó un diferencial inflacionario del 9,5% y una depreciación ponderada de las monedas con respecto al dólar del 3,3 % en todo el año. Ahora bien, al examinar los niveles promedio del ITCER se observó que prácticamente la competitividad del sector exportador se mantuvo; no obstante, la mejora en los términos internacionales de intercambio y el comportamiento favorable de la demanda externa, permitieron que las exportaciones de bienes registraran un crecimiento aceptable en 1997.

Las transacciones en el mercado cambiario dieron origen a un egreso neto de EUA\$69,2 millones, producto de que el déficit de las operaciones del sector público superó, en la cuantía de ese egreso, el balance neto positivo de EUA\$738,3 millones en las operaciones del sector privado. El resultado deficitario del mercado global de cambios fue más que compensado por el aumento de EUA\$79,4 millones en los depósitos en moneda

extranjera de los bancos comerciales en el Banco Central de Costa Rica y la colocación de EUA\$205,6 millones en Títulos de Propiedad del Gobierno Central, dando como resultado un incremento de EUA\$215,6 millones en las reservas monetarias internacionales netas del Banco Central de Costa Rica y de EUA\$127,9 millones en las del Sistema Bancario Nacional.

**TIPO DE CAMBIO NOMINAL E ÍNDICE DE TIPO DE
CAMBIO EFECTIVO REAL (ITCER)
BASE 1992**

	Tipo de cambio nominal 1/	ITCER 2/
1996		
Diciembre	219.29	100.92
Promedio	207.72	98.88
1997		
Enero	221.16	100.16
Febrero	223.31	98.95
Marzo	225.43	98.37
Abril	227.47	97.55
Mayo	229.57	98.54
Junio	231.82	98.99
Julio	233.98	98.95
Agosto	235.86	97.79
Setiembre	237.75	98.61
Octubre	239.67	99.30
Noviembre	241.62	99.42
Diciembre	243.55	98.43
Promedio	232.60	98.76

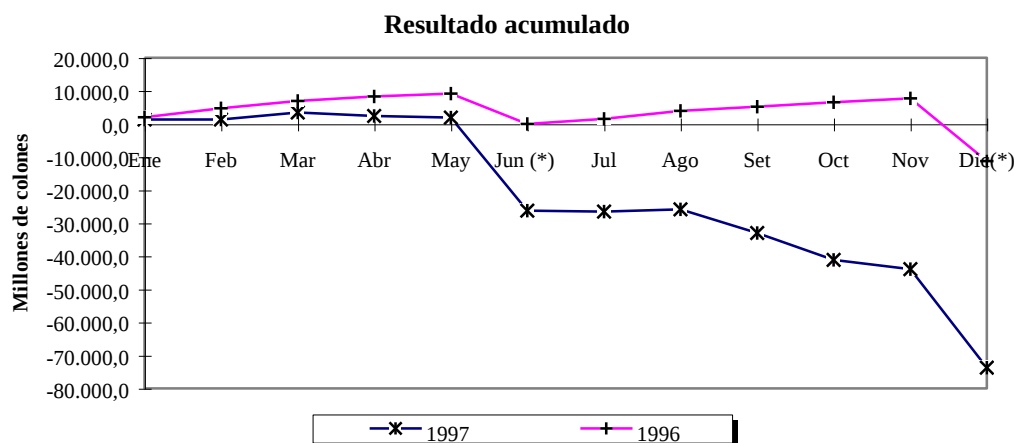
1/ Tipo de cambio promedio compra-venta, en colones por dólar.

2/ Un aumento (disminución) del índice significa depreciación (apreciación).

IV. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

A. ESTADO DE RESULTADOS

Al cierre de operaciones de 1997, el Banco Central presentó un resultado negativo de ₡73.681,9 millones, el cual superó en ₡62.420,8 millones la pérdida alcanzada en el período anterior (₡11.261,0 millones).



Ello, es producto de un incremento del 68% en los egresos (₡93.630,3 millones) en contraposición a un aumento de solo un 25% en los ingresos (₡31.209,5 millones).

1. Ingresos

En el incremento de los ingresos sobresale el de los intereses registrados sobre las inversiones en valores nacionales, básicamente lo correspondiente a la redocumentación establecida en el artículo 175 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, para operaciones con el Gobierno de la República. Para este rubro se registraron ₡53.723,6 millones, lo cual representa un incremento de ₡7.248,9 millones (16% con relación al del año anterior ₡46.474,7 millones). Pese a que alrededor del 80% de los intereses producidos por estas inversiones están referenciados a la tasa básica establecida por el Banco, y esta decreció en promedio en un 13,7% en el año, los mayores ingresos son producto del aumento de ₡43.474,3 millones en las inversiones, debido a la redocumentación del servicio de esta deuda.

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA
ESTADO DE RESULTADOS
DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 1997 Y 1996
En millones de colones

INGRESOS

	<u>1996</u>	<u>1997</u>
PRESUPUESTARIOS		
Financieros	74.539,26	78.224,13
Por diferencial cambiario	772,60	874,94
Otros ingresos	375,54	811,97
TOTAL PRESUPUESTARIOS	<u>75.687,41</u>	<u>79.911,04</u>
NO PRESUPUESTARIOS		
Incrementos patrimoniales	1.643,46	10.505,58
Reversión de egresos	1,88	1.533,22
Otros ingresos	65,35	32,35
Por revaluaciones monetarias	48.617,61	65.243,02
TOTAL NO PRESUPUESTARIOS	<u>50.328,30</u>	<u>77.314,17</u>
TOTAL INGRESOS	<u><u>126.015,71</u></u>	<u><u>157.225,21</u></u>

EGRESOS

PRESUPUESTARIOS		
Financieros	4.195,77	4.702,61
Administrativos	5.189,09	5.606,83
Transferencias	1.227,77	1.260,57
Otros egresos	80,50	149,90
TOTAL PRESUPUESTARIOS	<u>10.693,13</u>	<u>11.719,91</u>
NO PRESUPUESTARIOS		
Depreciac., amortiz., provisiones y castigos 1/	10.913,31	65.587,87
Reversión de ingresos	820,08	4.151,64
Otros egresos	311,41	512,52
Revaluaciones monetarias	62.711,19	81.089,76
Gastos de estabilización monetaria	51.827,63	67.845,39
TOTAL NO PRESUPUESTARIOS	<u>126.583,63</u>	<u>219.187,18</u>
TOTAL EGRESOS	<u><u>137.276,75</u></u>	<u><u>230.907,08</u></u>
UTILIDAD NETA o (DÉFICIT)	<u><u>(11.261,04)</u></u>	<u><u>(73.681,88)</u></u>

1/ Para 1997 se incluyen ₡53.723,5 millones correspondientes al aprovisionamiento del total de intereses generados por la aplicación del artículo 175 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica.

Otra de las operaciones que incrementó los ingresos en 1997 son los intereses que se generan por el mayor saldo en los depósitos efectuados en el exterior, con más intensidad en el segundo semestre, los cuales a su vez estuvieron colocados a mejores tasas. Por este concepto se produjo un crecimiento de ₡1.902,5 millones (24%) en los intereses ganados.

Por otro lado, las revaluaciones monetarias sobre esos depósitos aumentaron en ₡16.625,4 millones, producto del manejo de mayores saldos de reservas internacionales, así como de un tipo de cambio promedio, superior en un 12,06% respecto al del año previo.

Cabe destacar, que en el comportamiento de los ingresos influyó el cierre y liquidación de la Junta Liquidadora del antiguo Banco Anglo y la liquidación de la Corporación Costarricense de Desarrollo (CODESA), ya que a partir del 27 de diciembre de 1996 y del 29 de enero de 1997, en su orden, esos activos productivos dejaron de generar intereses.

2. Egresos

El crecimiento en este rubro responde a: a) el incremento de ₡12.059,4 millones en el pago de intereses sobre bonos emitidos, por la mayor participación del Banco en el mercado de títulos valores, producto de la colocación de Bonos de estabilización monetaria, b) las mayores captaciones de dólares por medio del sistema financiero con un aumento de ₡3.416,2 millones en los intereses pagados, más ₡18.378,6 millones para revaluaciones monetarias y c) la constitución de nuevas provisiones para cubrir posibles pérdidas en inversiones, con un aumento de ₡54.674,6 millones.

Los crecimientos indicados se generan por el aumento de ₡31.368,4 millones en los saldos promedio de los Bonos de estabilización monetaria emitidos y de EUA\$161,4 millones en los depósitos a plazo en dólares captados por medio del sistema financiero. También debido a la creación de las provisiones, básicamente para cubrir los intereses generados por la aplicación del supracitado artículo 175 de la Ley Orgánica.

B. BALANCE DE SITUACIÓN

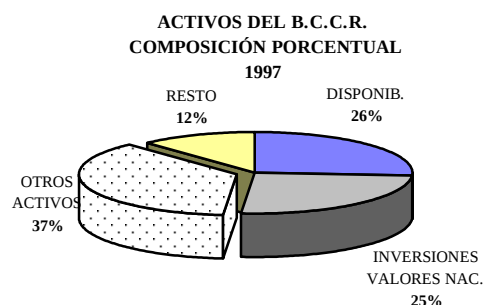
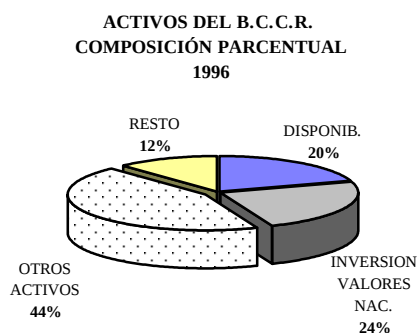
Al 31 de diciembre de 1997 el Balance General del Banco Central de Costa Rica creció en un 5,8% (₡58.725,6 millones) con respecto al del año anterior.

Las operaciones que básicamente provocaron ese cambio, por el lado de los activos, fueron la acumulación de reservas monetarias internacionales efectuada por el Banco, producto de mayores captaciones en dólares del sistema financiero –principalmente en el segundo semestre del año y compras netas de divisas por medio del Mercado Organizado de Negociación Electrónica de Divisas.

En los pasivos, los principales movimientos se presentaron en las partidas monetarias, cuasimonetarias, los valores emitidos por el Banco Central y en el rubro del capital, donde se registró un déficit acumulado que ascendió a ¢84.972.9 millones.

1. Activo

Las disponibilidades externas crecieron significativamente a partir del mes de julio de 1997 para situarse en ¢282.538,7 millones (EUA\$1.235,9 millones) al final del año, constituyendo el incremento más relevante del activo (¢56.080,4 millones – EUA\$229,8 millones). Como consecuencia de lo anterior, se generó un crecimiento de ¢5.100,4 millones (EUA \$20,9 millones) por ingresos devengados sobre las inversiones externas, efecto de los mayores saldos de éstas y del incremento de las tasas de interés internacionales, las cuales crecieron, en promedio, en un 4% con relación a las del año anterior.



La disminución en las aportaciones de capital en Organismos internacionales de ¢582,3 millones (EUA\$31,2 millones) obedecen, básicamente, a la aplicación de aportes del Fondo Centroamericano de Estabilización Monetaria por EUA\$21,8 millones, los cuales se utilizaron para cancelar los saldos deudores con ese Organismo y a una disminución de los dólares equivalentes a las aportaciones en DEG's en el Fondo Monetario Internacional, aproximadamente de EUA\$9,5 millones, fundamentada en la devaluación del dólar estadounidense con relación a los DEG's.

Las inversiones en valores nacionales se incrementaron en ¢27.191,7 millones como producto del registro de la capitalización correspondiente al Gobierno, a la luz de la Ley Orgánica del Banco Central, como se indicó en los comentarios del estado de resultados.

Por otra parte, se produjo una disminución de ¢22.715,1 millones por la aplicación de provisiones a las pérdidas que estaban acumuladas por la institución al 31 de diciembre de 1995, las cuales se encuentran diferidas en el rubro de otros activos y son producto de la aplicación de los programas de estabilización monetaria y de las pérdidas por variación del tipo de cambio.

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA
BALANCE GENERAL COMPARATIVO

al 31 de diciembre de cada año - en millones de colones

		1996
1997		
ACTIVOS		
Activos con no residentes	283.305,93	369.977,57
Activos externos	226.830,73	314.084,71
Participación con organismos internals	56.475,20	55.892,85
Activos con residentes	736.026,77	708.080,78
Activos internos	736.026,77	708.080,78
TOTAL ACTIVO	<u>1.019.332,70</u>	<u>1.078.058,35</u>
PASIVOS		
Pasivos con no residentes	300.073,40	297.972,23
Pasivos externos	300.073,40	297.972,23
Pasivos con residentes	610.842,44	744.922,40
Pasivos internos	610.842,44	744.922,40
TOTAL PASIVOS		
CUENTAS DE CAPITAL		
Capital y reservas	15,00	15,00
Capital	5,00	5,00
Reservas	10,00	10,00
Otras Cuentas	108.401,85	35.148,71
Donaciones	3.592,64	3.453,77
Capitalización oper. cuasifiscales	110.927,46	110.927,46
Superávit por revaluación de activos	5.142,80	5.710,40
Déficit	(11.261,04)	(84.942,92)
TOTAL CAPITAL		
TOTAL PASIVO Y CAPITAL	<u>1.019.332,70</u>	<u>1.078.058,35</u>

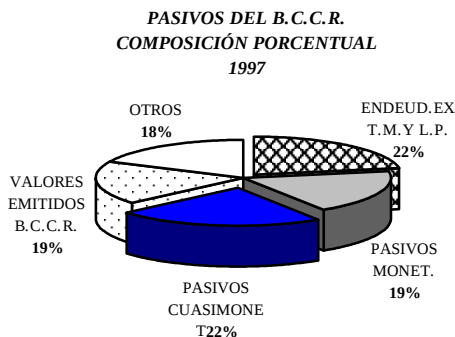
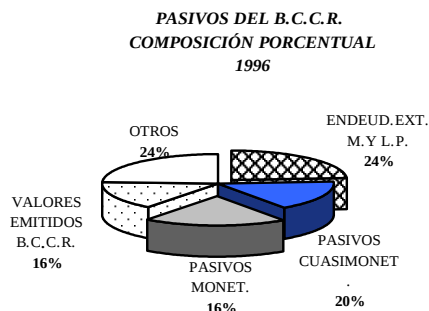
2. Pasivo

Este renglón del balance presentó un incremento de ₡131.978,8 millones. Las operaciones que más incidieron en esa variación fueron: a) crecimiento de las captaciones y compra de dólares con la finalidad de aumentar las reservas internacionales y satisfacer las necesidades propias para la atención de la deuda externa de la institución y b) las operaciones de mercado abierto para cumplir con el programa monetario.

La captación en divisas produjo un incremento en los depósitos a plazo en dólares de ₡16.936,4 millones (EUA\$69,4 millones); no obstante, los saldos promedio mensual de 1997 superan los del año anterior en EUA\$161,4 millones. Contrariamente, la deuda externa disminuyó en ₡30.382,0 millones (EUA\$124,5 millones).

Por su parte, las compras directas de divisas, principalmente al sistema bancario, contribuyeron parcialmente al aumento en los pasivos monetarios, que se incrementaron en ₡39.590,7 millones.

Las colocaciones efectuadas por el Banco Central a lo largo del año, con la finalidad de retirar liquidez de la economía, generó un aumento en los Bonos de estabilización monetaria de ₡40.622,1 millones.



3. Capital

El decrecimiento de ₡73.793,9 millones en el capital en 1997, compensó en parte el crecimiento del pasivo y fue consecuencia de la creación de provisiones en el período, las cuales sumaron ₡64.393,4 millones. La parte restante obedece al pago por intereses, por la mayor participación que ha tenido el Banco Central en operaciones de mercado abierto, las cuales muestran un promedio de saldos superior en ₡31.368,4 millones, respecto al observado el año precedente. Sumado a lo anterior, los rendimientos sobre los créditos otorgados al extinto Banco Anglo Costarricense y a la Junta creada para su liquidación, dejaron de rendir al disolverse esta última.